

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,287 만주
자사주	42 만주
액면가	500 원
시가총액	16,186 억원
주요주주	
게임빌(외3)	24.53%
KB자산운용	24.27%
외국인지분률	19.80%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/07/08)	125,800 원
KOSDAQ	692.6 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	145,100 원
52주 최저가	99,900 원
60일 평균 거래대금	153 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

컴투스 (078340/KQ | 매수(유지) | T.P 160,000 원(유지))

2Q16 Preview: 안정적 실적의 재검증

컴투스의 2Q16 영업이익은 566 억원(-5.4% qoq) 전망

- ① 다시 검증된 서머너즈워 흥행 지속성
- ② 서머너즈워는 단일게임에 대한 리스크 보다 안정적인 캐쉬카우로 접근
- ③ 하반기 다수의 신작 출시 예정

2Q16: 500 억원대 영업이익 기조 유지

컴투스 2Q16 실적은 매출액 1,341 억원(-0.8% qoq), 영업이익 566 억원(-5.4% qoq, OPM: 42.2%)으로 예상된다. 주력게임인 서머너즈워는 2Q16에도 흥행이 지속된 것으로 예상하는데 2주년 프로모션 효과가 2분기 반영될 것이기 때문이다. 또한 2분기 출시한 라이트: 빛의 원정대, 사커스피리즈(일본)도 일부 매출에 기여한 것으로 예상된다

신작기대감은 낮아지고 있으나 밸류에이션은 충분히 매력적

출시 이후 2년이 지난 서머너즈워의 장기 흥행은 컴투스에 긍정적 요인이다. 하지만 그 과정에서 출시한 신규게임이 시장의 기대치에 못미치며 서머너즈워에 대한 의존도가 여전히 높은 상황이다. 단일게임에 대한 리스크는 분명 존재하지만 지속적으로 신작을 출시하고 있으며 단일게임 리스크를 고려하더라도 현 주가는 하락리스크가 제한적인 매력적인 주가라 판단한다. 하반기 9 이닝스 3D, 아트디텍티브, 프로젝트 R 등 9종 내외의 게임 출시가 예정되어 있다

투자의견 매수, 목표주가 16만원(유지)

컴투스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 서머너즈워 장기 흥행으로 2016년에도 전기 대비 영업이익이 45.0% 증가하며 높은 성장이 예상되기 때문이다. 높은 이익성장에도 불구하고 컴투스 현 주가는 2016년 실적 기준 PER 8.6 배로 경쟁사 대비 절대적으로 저평가 상태다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	814	2,347	4,335	5,533	6,236	6,867
yoy	%	5.8	188.5	84.7	27.6	12.7	10.1
영업이익	억원	77	1,012	1,659	2,405	2,650	2,944
yoy	%	-51.9	1,208.9	63.9	45.0	10.2	11.1
EBITDA	억원	103	1,038	1,691	2,438	2,675	2,965
세전이익	억원	197	1,037	1,707	2,474	2,747	3,073
순이익(지배주주)	억원	195	793	1,258	1,882	2,090	2,337
영업이익률%	%	9.5	43.1	38.3	43.5	42.5	42.9
EBITDA%	%	12.7	44.3	39.0	44.1	42.9	43.2
순이익률	%	23.8	33.8	29.0	34.0	33.5	34.0
EPS	원	1,741	7,059	10,599	14,630	16,241	18,166
PER	배	12.9	17.1	11.2	8.6	7.8	6.9
PBR	배	2.3	6.4	3.0	2.3	1.8	1.4
EV/EBITDA	배	20.2	11.9	6.4	4.1	2.9	1.9
ROE	%	19.6	49.8	35.0	31.4	26.4	23.2
순차입금	억원	-467	-1,301	-4,373	-6,256	-8,342	-10,678
부채비율	%	9.6	18.6	14.4	13.3	12.5	11.3

컴투스 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	937	1,083	1,149	1,167	1,351	1,341	1,406	1,434	4,335	5,533	6,491
해외	751	878	895	933	1,078	1,068	1,116	1,143	3,457	4,405	5,381
국내	187	205	254	233	273	272	290	291	878	1,127	1,110
영업비용	581	680	726	690	753	775	799	799	2,676	3,127	3,732
영업이익	356	403	423	477	598	566	607	635	1,659	2,406	2,759
영업이익률	38.0%	37.2%	36.8%	40.9%	44.2%	42.2%	43.2%	44.3%	38.3%	43.5%	42.5%

자료: SK 증권 컴투스

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

컴투스 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	1,083	1,351	1,341	1,370	-2%
영업이익	403	598	566	564	0%
순이익	311	464	442	446	-1%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

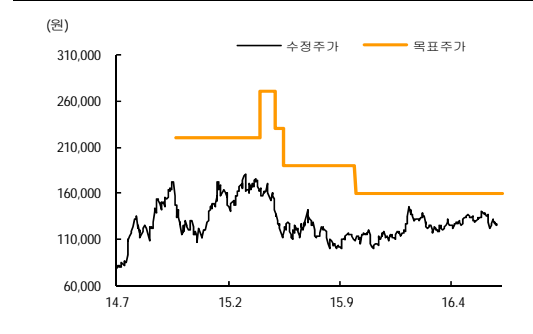
2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

컴투스 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	2,347	4,335	5,533	5,612	-1%
영업이익	1,012	1,659	2,405	2,346	3%
순이익	793	1,258	1,882	1,832	3%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.07.13	매수	160,000원
	2016.03.23	매수	160,000원
	2016.02.04	매수	160,000원
	2015.12.21	매수	160,000원
	2015.11.10	매수	160,000원
	2015.10.13	매수	160,000원
	2015.08.13	매수	190,000원
	2015.07.09	매수	190,000원
	2015.05.29	매수	190,000원
	2015.05.13	매수	230,000원
	2015.04.14	매수	270,000원
	2015.02.11	매수	220,000원
	2014.11.06	매수	220,000원



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,738	5,076	7,120	9,343	11,772
현금및현금성자산	121	848	2,061	4,147	6,483
매출채권및기타채권	412	649	798	925	1,011
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	759	745	716	717	718
장기금융자산	317	282	252	252	252
유형자산	29	34	18	9	4
무형자산	23	29	35	38	40
자산총계	2,497	5,821	7,835	10,060	12,489
유동부채	320	684	841	975	1,065
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	71	47	81	144	207
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	8	17	25
장기충당부채	1	2	2	2	2
부채총계	391	731	922	1,119	1,272
지배주주지분	2,106	5,090	6,914	8,942	11,217
자본금	50	64	64	64	64
자본잉여금	279	2,084	2,085	2,085	2,085
기타자본구성요소	-14	-23	-21	-21	-21
자기주식	-31	-36	-34	-34	-34
이익잉여금	1,572	2,830	4,713	6,802	9,140
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,106	5,090	6,914	8,942	11,217
부채외자본총계	2,497	5,821	7,835	10,060	12,489

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	804	1,332	1,831	1,985	2,202
당기순이익(손실)	792	1,258	1,882	2,090	2,337
비현금성항목등	267	444	561	585	627
유형자산감가상각비	19	22	20	10	5
무형자산감가상각비	8	10	13	15	16
기타	15	15	10	6	6
운전자본감소(증가)	-204	-85	-21	-16	-11
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-283	-245	-160	-127	-86
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-351	0	0
기타	80	160	490	111	75
법인세납부	-52	-285	-592	-673	-751
투자활동현금흐름	-781	-2,416	-619	93	125
금융자산감소(증가)	-796	-2,416	-670	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-18	-2	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-15	-18	-18	-18
기타	25	34	72	111	143
재무활동현금흐름	16	1,810	3	8	8
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	16	1,810	2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	8	8
현금의 증가(감소)	39	728	1,213	2,086	2,335
기초현금	82	121	848	2,061	4,147
기말현금	121	848	2,061	4,147	6,483
FCF	758	1,305	1,822	2,006	2,231

자료 : 컴투스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,347	4,335	5,533	6,236	6,867
매출원가	300	443	1,830	2,560	2,820
매출총이익	2,047	3,892	3,702	3,675	4,048
매출총이익률 (%)	87.2	89.8	66.9	58.9	58.9
판매비와관리비	1,035	2,233	1,297	1,025	1,104
영업이익	1,012	1,659	2,405	2,650	2,944
영업이익률 (%)	43.1	38.3	43.5	42.5	42.9
비영업손익	25	48	69	97	129
순금융비용	-20	-52	-77	-105	-137
외환관련손익	6	0	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	1,037	1,707	2,474	2,747	3,073
세전계속사업이익률 (%)	44.2	39.4	44.7	44.1	44.7
계속사업법인세	245	449	592	657	735
계속사업이익	792	1,258	1,882	2,090	2,337
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	792	1,258	1,882	2,090	2,337
순이익률 (%)	33.8	29.0	34.0	33.5	34.0
지배주주	793	1,258	1,882	2,090	2,337
지배주주귀속 순이익률(%)	33.77	29.02	34.02	33.51	34.04
비지배주주	-1	0	0	0	0
총포괄이익	1,009	1,174	1,821	2,028	2,276
지배주주	1,010	1,174	1,821	2,028	2,276
비지배주주	-1	0	0	0	0
EBITDA	1,038	1,691	2,438	2,675	2,965

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	188.5	84.7	27.6	12.7	10.1
영업이익	1,208.9	63.9	45.0	10.2	11.1
세전계속사업이익	427.0	64.7	44.9	11.0	11.9
EBITDA	909.1	62.9	44.2	9.7	10.8
EPS(계속사업)	305.6	50.2	38.0	11.0	11.9
수익성 (%)					
ROE	49.8	35.0	31.4	26.4	23.2
ROA	43.1	30.3	27.6	23.4	20.7
EBITDA마진	44.3	39.0	44.1	42.9	43.2
안정성 (%)					
유동비율	543.1	742.2	846.7	958.7	1,105.3
부채비율	18.6	14.4	13.3	12.5	11.3
순차입금/자기자본	-61.8	-85.9	-90.5	-93.3	-95.2
EBITDA/이자비용(배)	2,904.2	5,318.2	29,428.4	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,059	10,599	14,630	16,241	18,166
BPS	18,754	39,561	53,733	69,495	87,182
CFPS	7,293	10,869	14,883	16,432	18,327
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.4	17.0	9.9	8.9	8.0
PER(최저)	2.8	9.4	7.7	7.0	6.2
PBR(최고)	9.2	4.6	2.7	2.1	1.7
PBR(최저)	1.1	2.5	2.1	1.6	1.3
PCR	16.5	10.9	8.5	7.7	6.9
EV/EBITDA(최고)	17.6	9.5	5.1	3.9	2.7
EV/EBITDA(최저)	0.9	4.8	3.4	2.3	1.3